

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING
PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERINGS (IPO) PERUSAHAAN NON
FINANCE DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2009-2011

SKRIPSI



Diajukan oleh;
H A R I A N T O
0912015006/FE/EM

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL "VETERAN"
JAWA TIMUR
2013

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING
PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERINGS (IPO) PERUSAHAAN NON
FINANCE DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2009-2011

SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Dalam Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Jurusan Manajemen



Diajukan oleh;
H A R I A N T O
0912015006/FE/EM

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL "VETERAN"
JAWA TIMUR
2013

SKRIPSI

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING
PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERINGS (IPO) PERUSAHAAN NON
FINANCE DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2009-2011

Disusun Oleh:

H A R I A N T O
0912015006/FE/EM

Telah dipertahankan dan diterima oleh Tim Penguji Skripsi
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur
Pada Tanggal : 3 Mei 2013

Pembimbing
Pembimbing Utama

Tim Penguji
Ketua

Drs. Ec. H. R.A Suwaidi, MS.

Drs. Ec. H. R.A Suwaidi, MS.
Sekretaris

Rizky Dermawan, SE,MM.
Anggota

Dra. Ec. Malicha

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Pembangunan Nasional “Veteran”
Jawa Timur

Dr. Dhani Ichsanuddin Nur, SE,MM
NIP. 19630924 198903 1 001

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan usulan penelitian yang berjudul “ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERINGS (IPO) PERUSAHAAN NON FINANCE DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2009-2011” sebagai persyaratan untuk menyelesaikan studi pada program manajemen di Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur Surabaya.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak, maka dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih atas segala bantuan, bimbingan dan dukungan yang telah diberikan sehingga usulan penelitian ini dapat terselesaikan. Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dr. Dhani Ichsanudin Nur, MM. selaku DEKAN Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur
2. Drs.Ec. H. R.A. Suwaidi, MS selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan bimbingan, pengarahan, dan motivasi dalam penyusunan skripsi ini.
3. Dr. Muhadjir Anwar, MM selaku Kaprogdi. Fakultas Ekonomi Manajemen Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur.

4. Dra.Ec. Tri Kartika P, MSi selaku dosen wali penulis di Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur.
5. Seluruh dosen pengajar dan seluruh karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur.
6. Nofi Indriani sebagai kekasih penulis yang senantiasa penuh kesabaran memberikan doa, dorongan, semangat, motivasi, dan cinta kasih hingga terselesaikannya skripsi ini.
7. Seluruh keluarga besar yang sangat berarti dalam hidup penulis yang selalu memberikan doa, dorongan, semangat, motivasi, cinta kasih, dan penuh kesabaran hingga terselesaikannya skripsi ini.
8. Seluruh teman-teman baik didalam kampus maupun di luar kampus yang telah memberikan bantuan berupa pendapat atau pun pemikirannya sehingga memperlancar terselesaikannya skripsi ini.
9. Semua pihak yang telah membantu yang tidak dapat penulis sebutkan namanya satu persatu yang telah memberikan masukan-masukan dan bantuan guna penyelesaian skripsi ini.

Akhir kata penulis berharap semoga usulan penelitian ini bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan, khususnya mahasiswa Manajemen Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur.

Surabaya, 11 April 2013

Penulis,

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
DAFTAR ISI	iii
DAFTAR TABEL.....	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN.....	ix
ABSTRAKSI.....	x
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	12
1.3 Tujuan Penelitian	13
1.4 Manfaat Penelitian	14
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	15
2.1 Penelitian Terdahulu	15
2.1.1 Suyatmin dan Sujadi (2006).....	15
2.1.2 Gerianta Wirawan Yasa (2008)	16
2.1.3 Agustin dan Wendy (2009).....	17
2.1.4 Rezta Azzahra (2011)	17
2.2 Landasan Teori.....	18
2.2.1 Pengertian Pasar Modal	18
2.2.1.1 Pasar Perdana (Primary Market)	20
2.2.1.2 Pasar Sekunder (Secondary Market)	20
2.2.1.3 Pasar Ketiga (Thrid Market)	21
2.2.1.4 Pasar Keempat (Fourth Market)	21
2.2.2 Saham.....	22
2.2.3 Penawaran Umum Perdana (Initial Public Offering)	25

2.2.4 Tahapan Penawaran Umum Perdana	28
2.2.4.1 Tahap Persiapan	28
2.2.4.2 Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran	29
2.2.4.3 Penawaran Umum.....	29
2.2.4.4 Pencatatan Saham di Bursa Efek	30
2.2.5 Underpricing	30
2.2.6 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing	31
2.2.6.1 Debt to Equity Ratio (DER)	31
2.2.6.2 Return On Equity (ROE)	32
2.2.6.3 Underwriter	33
2.2.6.4 Ukuran Perusahaan (SIZE).....	38
2.2.6.5 Umur Perusahaan	39
2.2.7 Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen ...	40
2.2.7.1 Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Underpricing	40
2.2.7.2 Pengaruh Return On Equity (ROE)Terhadap Underpricing ...	41
2.2.7.3 Pengaruh Reputasi Underwriter Terhadap Underpricing	41
2.2.7.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) Terhadap Underpricing	43
2.2.7.5 Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap Underpricing.....	44
2.3 Kerangka Pemikiran.....	45
2.4 Hipotesis	45
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	47
3.1 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	47
3.1.1 Variabel Dependen.....	47
3.1.1.1 Underpricing	47
3.1.2 Variabel Independen	48
3.1.2.1 Debt to Equity Ratio (DER)	48
3.1.2.2 Return On Equity (ROE)	49
3.1.2.3 Reputasi Underwriter	50
3.1.2.4 Ukuran Perusahaan (SIZE).....	50

3.1.2.5 Umur Perusahaan	51
3.2 Teknik Penentuan Sampel	52
3.2.1 Populasi.....	52
3.2.2 Sampel	52
3.3 Teknik Pengumpulan Data	55
3.3.1 Jenis Data.....	55
3.3.2 Sumber Data	55
3.3.3 Pengumpulan Data	55
3.4 Teknik Analisis dan Uji Hipotesis	56
3.4.1 Teknik Analisis	56
3.4.1.1 Uji Autokorelasi.....	58
3.4.1.2 Uji Multikolinieritas	59
3.4.1.3 Uji Heteroskedastisitas	60
3.4.1.4 Uji Normalitas.....	61
3.4.2 Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t).....	62
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	64
4.1 Deskripsi Obyek Penelitian	64
4.2 Deskripsi Hasil Penelitian	65
4.2.1 Underpricing Saham Perdana Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO.....	65
4.2.2 Debt to Equity Ratio (DER) Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO.....	67
4.2.3 Return On Equity (ROE) Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO	68
4.2.4 Reputasi Underwriter Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO.	69
4.2.5 Ukuran Perusahaan (SIZE) Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO.....	70
4.2.6 Umur Perusahaan Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO	71
4.3 Analisis dan Uji Hipotesis	71
4.3.1 Analisis Statistik Deskriptif	71

4.3.2 Analisis Uji Asumsi Klasik	74
4.3.2.1 Uji Autokorelasi.....	74
4.3.2.2 Uji Multikolinearitas.....	75
4.3.2.3 Uji Heteroskedastisitas	76
4.3.2.4 Uji Normalitas	79
4.3.3 Analisis Regresi Berganda	81
4.3.4 Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)	84
4.4 Pembahasan	85
4.4.1 Pengujian Terhadap Debt to Equity Ratio (DER).....	85
4.4.2 Pengujian Terhadap Return On Equity (ROE)	86
4.4.3 Pengujian Terhadap Reputasi Underwriter	87
4.4.4 Pengujian Terhadap Ukuran Perusahaan.....	87
4.4.5 Pengujian Terhadap Umur Perusahaan.....	88
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	90
5.1 Kesimpulan.....	90
5.2 Saran.....	91
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

	Halm.
Tabel 1.1 : Jumlah perusahaan non finance yang melakukan IPO pada Tahun 2009–2011	9
Tabel 3.1 : Tabel Pengelompokan Underwriter.....	50
Tabel 4.1 : Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	72
Tabel 4.2 : Hasil Uji Autokorelasi	74
Tabel 4.3 : Hasil Uji Multikolinearitas	76
Tabel 4.4 : Hasil Uji Spearman’s Rho	77
Tabel 4.5 : Hasil Uji Normalitas Metode One Sample kolmogorov-Smirnov.....	81
Tabel 4.6 : Hasil Uji Regresi Berganda.....	82
Tabel 4.7 : Hasil Pengujian Regresi Secara Parsial (Uji t).....	84

DAFTAR GAMBAR

	Halm.
Gambar 2.1 :Kerangka Pemikiran.....	45
Gambar 4.1 :Grafik Durbin Watson.....	75
Gambar 4.2 :Hasil Uji Heteroskedastisitas Metode Grafik	79
Gambar 4.3 :Hasil Uji Normalitas Metode Grafik P-P plot	80

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Daftar Perusahaan Non Finance yang Mengalami Underpricing Periode 2009-2011.
- Lampiran 2. Daftar $IR_{\text{underpricing}}$ berdasar pada Harga IPO dan Penutupan Hari Pertama Perusahaan Non Finance yang Mengalami Underpricing Periode 2009-2011.
- Lampiran 3. Tabel DER,dan ROE Perusahaan Non Finance yang Mengalami Underpricing Periode 2009-2011.
- Lampiran 4. Tabel Nilai Underwriter Perusahaan Non Finance yang Mengalami Underpricing Periode 2009-2011.
- Lampiran 5. Tabel Ukuran Perusahaan Berdasarkan Total Aset yang Dimiliki Perusahaan Non Finance yang Mengalami Underpricing Periode 2009-2011.
- Lampiran 6. Tabel Umur Perusahaan Non Finance yang Mengalami Underpricing Periode 2009-2011 Berdasarkan Tahun Berdiri dan Tahun Perusahaan Melakukan IPO
- Lampiran 7. Hasil Pengolahan Data Dengan SPSS 19.0

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING
PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERINGS (IPO) PERUSAHAAN NON
FINANCE DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2009-2011

Oleh:
H A R I A N T O
0912015006/FE/EM

ABSTRAK

Initial Public Offering merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal dengan cara menjual saham. Di pasar modal aktifitas Initial Public Offering syarat dengan fenomena underpricing. Underpricing adalah kondisi harga saham saat di pasar perdana lebih rendah dari harga saham saat di pasar sekunder. Kondisi ini memang menguntungkan bagi investor namun sangat tidak menguntungkan bagi perusahaan karena dana yang diperoleh menjadi tidak maksimal. Atas dasar pemikiran tersebut penelitian ini bertujuan untuk memperoleh informasi tentang faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing pada perusahaan yang melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009 sampai dengan 2011. Faktor-faktor tersebut adalah Debt to Equity Ratio (DER), Return On Equity (ROE), reputasi underwriter, ukuran perusahaan (SIZE), dan umur perusahaan.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari situs BEI dan ICMD. Dengan metode purposive sampling, diperoleh sampel sebanyak 38 perusahaan non finance dari populasi sebanyak 41 perusahaan. Untuk memenuhi tujuan penelitian data diuji metode regresi berganda dengan signifikansi 5%.

Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa hanya variabel Return On Equity (ROE) yang memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap underpricing. Untuk variabel Debt to Equity Ratio (DER) dengan arah negatif, reputasi Underwriter dengan arah negatif, ukuran perusahaan (SIZE) dengan arah negatif, dan umur perusahaan dengan arah positif, keempat variabel tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap underpricing.

Kata Kunci : Underpricing, Debt to Equity Ratio (DER), Return On Equity (ROE), Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan (SIZE), Umur Perusahaan.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dalam era globalisasi tingkat perekonomian berkembang dengan pesat, hal tersebut ikut mendorong adanya perkembangan dalam lingkungan bisnis yang menciptakan suatu kondisi persaingan ketat. Suatu kondisi persaingan yang ketat secara tidak langsung akan mendorong keinginan perusahaan untuk melakukan perluasan usahanya salah satunya yaitu dengan melakukan ekspansi usaha. Dalam usaha untuk mewujudkan keinginan tersebut, perusahaan akan memerlukan dana yang besar. Dana itu dapat dipenuhi dari berbagai alternatif baik dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan.

Alternatif pendanaan dari dalam umumnya dapat diperoleh dengan menggunakan laba ditahan dan akumulasi penyusutan aktiva tetap. Sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa hutang, menjual perusahaan kepada pihak lain, melakukan penggabungan usaha dengan mencari partner kerja (merger), dan dari pasar saham dengan mekanisme penyertaan. Mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada publik atau sering dikenal dengan go public. Pasar modal merupakan salah satu bagian dari pasar keuangan (financial market) di samping pasar uang (money market). Peranan pasar modal sangat

penting bagi pembangunan nasional pada umumnya dan bagi pembangunan dunia usaha pada khususnya sebagai salah satu alternatif sumber pembiayaan eksternal oleh pengusaha. Di lain pihak dari sisi pemodal (investor), pasar modal sebagai salah satu sarana investasi dapat bermanfaat untuk meningkatkan nilai tambah terhadap dana yang dimilikinya (M. Irsan Nasarudin, 2004). Menurut UU No. 8 Tahun 1995, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Atau dengan kata lain adalah tempat bertemunya penawaran dan permintaan dana jangka menengah atau jangka panjang. Dengan demikian fungsi dari pasar modal adalah mengalokasikan secara efisien arus dana dari unit ekonomi yang mempunyai surplus tabungan (saving surplus unit) kepada unit ekonomi yang mempunyai defisit tabungan (saving deficit unit). Selain itu pasar modal secara makro ekonomi merupakan sarana pemerataan pendapatan, dan berfungsi sebagai motivator bagi emiten untuk meningkatkan kualitas output perusahaan sedangkan bagi investor merupakan salah satu alternatif investasi.

Seiring dengan bertambahnya usia dan perkembangan perekonomian aktifitas pasar modal semakin menunjukkan peningkatan. Hal tersebut ditunjukkan dengan semakin banyaknya saham-saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan semakin banyaknya saham di pasar modal maka investor dapat memilih saham apa yang akan dibelinya, hal

ini tentunya memerlukan strategi tertentu untuk membeli saham yang kiranya akan menguntungkan dan saham-saham yang dijual pada pasar perdana dapat menjadi pilihan untuk berinvestasi (Trisnaningsih. 2005). Kegiatan perusahaan untuk menjual sahamnya kepada publik dimulai melalui penjualan saham di pasar modal melalui pasar perdana untuk pertama kalinya. Kegiatan tersebut biasa disebut sebagai penawaran umum perdana atau yang dikenal sebagai initial public offering (IPO).

Initial public offering (IPO) merupakan langkah pertama yang dilakukan oleh perusahaan untuk mewujudkan keinginannya memperoleh dana dari masyarakat yang menentukan kelangsungan hidup perusahaan publik. Pihak yang melakukan penawaran umum perdana disebut dengan emiten. Penawaran umum perdana adalah kegiatan penawaran instrumen pasar modal atau (sering disebut dengan efek) oleh perusahaan atau emiten yang menjualnya kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang di atur oleh Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. Efek yang dijual oleh emiten dapat berupa surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek.

Undang-undang yang mengatur IPO adalah Undang-Undang No. 25 tahun 2007 (sebagai pengganti Undang-Undang No.8 tahun 1995) tentang penanaman modal. Perusahaan yang akan go public, Sebelum saham diperdagangkan dipasar sekunder (secondary market) yang bertujuan untuk

menyelenggarakan perdagangan saham yang sudah ada di tangan investor, terlebih dahulu untuk pertama kalinya dijual di pasar perdana (primary market) dengan tujuan agar perusahaan mendapatkan dana sebesar saham yang ditawarkan. Menurut Trisnaningsih (2005), Melalui kegiatan IPO diharapkan akan berakibat pada membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi yang akan dilakukan. Membaiknya prospek perusahaan ini akan menyebabkan harga saham yang ditawarkan menjadi lebih tinggi. Selain itu, melalui kegiatan go public dapat menaikkan modal perusahaan serta menciptakan suatu pasar publik. Dalam melakukan penjualan saham pertamakalinya, perusahaan biasanya menggunakan banker investasi (Investment banker) sebagai perantara dan pemberi sarana, banker investasi juga berfungsi sebagai pembeli saham (underwriting function) dan juga sebagai pemasar saham ke investor di pasar sekunder. Banker yang melakukan proses underwriting ini disebut sebagai underwriter.

Harga saham yang akan di jual perusahaan pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten dengan underwriter. Sedangkan harga saham yang dijual pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran (Daljono, 2000). Menurut Gumanti (2002), penetapan harga saham perdana suatu perusahaan adalah hal yang tidak mudah. Salah satu penyebab sulitnya menetapkan harga penawaran perdana adalah karena tidak adanya informasi harga yang relevan. Hal ini terjadi karena sebelum pelaksanaan penawaran perdana, saham perusahaan belum pernah

diperdagangkan sehingga kesulitan untuk menilai dan menentukan harga yang wajar. Di samping itu, keterbatasan informasi mengenai apa dan siapa perusahaan yang akan go public membuat underwriter maupun calon investor harus melakukan analisa yang baik sebelum memutuskan untuk membeli atau memesan saham.

Penentuan harga saham yang akan ditawarkan pada saat IPO merupakan faktor penting baik bagi emiten maupun underwriter. Kegiatan tersebut berkaitan dengan jumlah dana yang akan diperoleh emiten dan risiko yang akan ditanggung oleh underwriter. Emiten seringkali menentukan harga saham yang dijual pada pasar perdana dengan membuka penawaran harga yang tinggi, hal itu sebabkan karena perusahaan menginginkan pemasukan dana semaksimal mungkin. Semakin tinggi harga per saham maka dana yang diterima akan semakin besar. Dipihak lain yaitu underwriter sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan resiko agar tidak mengalami kerugian akibat tidak terjualnya saham-saham yang ditawarkan. Upaya yang dilakukan underwriter untuk mencegah tidak terjualnya saham-saham emiten adalah dengan melakukan negosiasi dengan emiten agar harga saham tersebut tidak terlalu tinggi.

Penetapan harga yang rendah akan menghasilkan keuntungan yang cukup banyak bagi underwriter, meskipun saham yang ditawarkan merupakan saham yang kurang berkualitas tetap akan terjual habis. Teori lain berpendapat bahwa fenomena tersebut merupakan cerminan dari upaya underwriter untuk

menjaga dan menghindarkan akibat hukum dan resiko penurunan reputasinya (Sitompul, 2000). Sedangkan penetapan harga yang tinggi menyebabkan kemungkinan besar saham yang ditawarkan menjadi kurang menarik. Minat investor untuk membeli saham tersebut menjadi rendah karena investor ingin mendapatkan capital gain dari selisih antara harga saham di pasar sekunder dengan pembelian saham di pasar perdana tersebut. Disisi lain dengan penetapan harga yang rendah sangat tidak menguntungkan bagi emiten, karena emiten telah mengorbankan return yang seharusnya didapat. Adanya initial return mengindikasikan terjadi fenomena underpricing di pasar perdana. Fenomena underpricing yaitu kondisi harga saham saat di pasar perdana lebih rendah dari harga saham saat di pasar sekunder sedangkan, overpricing yaitu kondisi harga saham saat di pasar perdana lebih besar dari harga saham saat di pasar sekunder. Kondisi underpricing tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan go public, karena dana yang diperoleh dari go public tidak maksimum. Sedangkan bila terjadi overpricing, maka investor yang akan merugi, karena mereka tidak menerima initial return. Para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisir underpricing, karena terjadinya underpricing akan menyebabkan transfer kemakmuran (wealth) dari pemilik kepada para investor.

Meskipun dalam berbagai literatur disebutkan bahwa tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham, yang terjadi adalah manajer

perusahaan sering mempunyai tujuan yang berbeda yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Hal ini menyebabkan timbul konflik kepentingan antara para manajer dan para pemegang saham perusahaan (agency problem) karena manajemen mempunyai informasi mengenai perusahaan yang tidak dimiliki oleh pemegang saham (asimetri informasi) dan mempergunakannya untuk meningkatkan utilitasnya, padahal setiap pemakai bukan hanya manajemen membutuhkan informasi untuk pengambilan keputusan ekonomi. Asimetri informasi bisa terjadi antara emiten dan penjamin emisi, maupun antar investor. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka dilakukanlah penerbitan prospektus oleh perusahaan. Menurut UU No. 8 Tahun 1995, prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Informasi yang terkandung di dalam prospektus harus memuat hal-hal yang benar-benar menggambarkan keadaan Emiten yang bersangkutan sehingga keterangan atau informasi dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan untuk menetapkan keputusan investasi. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan oleh emiten. Informasi dalam prospektus memiliki nilai relevan yang penting dalam proses IPO. Dalam prospektus terdapat banyak informasi yang berhubungan dengan keadaan perusahaan yang melakukan penawaran umum, baik berupa informasi akuntansi maupun non akuntansi.

Informasi akuntansi yang dapat diperoleh dalam prospektus antara lain salah satunya adalah laporan keuangan. Laporan keuangan dapat dijadikan alat untuk merefleksikan kinerja serta kondisi keuangan perusahaan, dalam suatu laporan keuangan memberikan informasi yang berguna bagi investor, peminjam dana, dan pihak-pihak yang berkepentingan dalam mengambil suatu keputusan investasi yang rasional, pemberian kredit serta keputusan-keputusan lainnya. Sebelum membuat keputusan dari laporan keuangan, dilakukan analisis terhadap laporan keuangan dengan menggunakan rasio keuangan. Perbedaan jenis perusahaan dapat menimbulkan perbedaan rasio-rasio yang penting, misalnya mengenai rasio likuiditas untuk bank berbeda dengan rasio likuiditas pada perusahaan manufaktur (Sofyan, 2011:297). Sedangkan informasi non akuntansi dalam prospektus berupa informasi tentang Underwriter, Auditor, Konsultan hukum, nilai penawaran saham, prosentase penawaran saham yang ditawarkan, umur perusahaan dan informasi lainnya. Dengan informasi non akuntansi tersebut memungkinkan investor mendapatkan suatu keputusan investasi yang tepat.

Fenomena overpricing dan underpricing hampir pasti terjadi dalam proses initial public offering (IPO). Fenomena ini terjadi di pasar modal berbagai negara diantaranya Amerika Serikat, Inggris, Australia, Afrika Selatan, China, Malaysia dan Indonesia. Dalam hal ini di BEI peristiwa underpricing yang paling sering terjadi saat penawaran saham di pasar perdana. Selain itu dari penelitian-penelitian terdahulu dan dari berbagai literatur yang

menyatakan bahwa rata-rata harga saham pada saat masuk pasar sekunder dihari pertama selalu cenderung mengalami underpricing. Berdasarkan data yang diperoleh dari www.idx.co.id, fenomena underpricing yang terjadi pada perusahaan non Finance yang melakukan IPO periode 2009-2011 di BEI, dapat diketahui berdasarkan tabel berikut ;

Tabel 1.1
Jumlah perusahaan non finance yang melakukan IPO pada tahun 2009 – 2011

Tahun	Jumlah IPO	Total Underpricing		Total Overpricing		Total Wajar	
		Jumlah	%	Jumlah	%	Jumlah	%
2009	11	6	61,54	4	30,77	1	7,69
2010	22	20	95,65	2	4,35	0	0
2011	23	15	68	7	28	1	4
Total	56	41	73,21	13	23,21	2	3,57

Sumber : www.idx.co.id (diolah)

Untuk rincian nama perusahaan, jenis industri dan besarnya tingkat underpricing dapat dilihat pada lampiran 1 dan 2.

Berdasar pada tabel 1.1 dapat dilihat tingginya tingkat underpricing selama periode 2009 sampai dengan 2011. Dari 56 perusahaan yang melakukan IPO terdapat 41 perusahaan non finance atau 73,21% mengalami underpricing, 13 perusahaan atau 23,21% mengalami overpricing dan sisanya dalam kondisi yang wajar. Sementara berdasar lampiran 1 dapat dilihat dari periode 2009-2011 IPO perusahaan pada kelompok industri Trade, Services & Investment adalah yang paling sering mengalami underpricing yaitu sebanyak 13 dari 41 perusahaan.

Berbagai penelitian tentang underpricing sudah banyak dilakukan baik di dalam maupun diluar negeri. Namun penelitian dibidang ini dianggap masih sangat menarik untuk diteliti karena adanya inkonsistensi dari hasil penelitian. Hal inilah yang membuat peneliti termotivasi meneliti kembali untuk memperoleh bukti empiris yang dapat bermanfaat bagi yang berkepentingan. Berdasarkan beberapa penelitian yang telah dilakukan menemukan beberapa faktor yang berpengaruh pada underpricing. Seperti yang dikemukakan oleh Suyatmin dan Sujadi (2006) dengan sampel penelitian sebanyak 49 perusahaan yang melakukan IPO periode 1999-2003. Dengan menggunakan variabel keuangan dan non keuangan diperoleh hasil pengujian secara parsial bahwa variabel keuangan yang signifikan adalah current ratio dengan sifat positif. Sedangkan ROI bersifat positif dan financial leverage bersifat negatif tidak signifikan. Pengujian non-keuangan yang berpengaruh secara signifikan adalah auditor dan reputasi underwriter keduanya mempunyai sifat positif. Untuk variabel umur perusahaan mempunyai pengaruh positif tidak signifikan.

Gerianta (2008) menguji hubungan antara initial return dengan reputasi auditor, reputasi underwriter, umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan kepada profitabilitas, perusahaan publik, financial leverage, rasio solvabilitas, ukuran perusahaan dan kepemilikan pemerintah. Penelitian dilakukan pada 300 perusahaan yang melakukan IPO di BEI. Berdasarkan analisis, initial return dipengaruhi secara signifikan oleh reputasi underwriter dengan bersifat positif dan profitabilitas perusahaan dengan sifat negatif.

Reputasi auditor, umur perusahaan, persentase kepemilikan saham yang ditawarkan ke publik, financial leverage, solvability ratio, dan kepemilikan pemerintah gagal menunjukkan pengaruh signifikan terhadap initial return.

Agustin dan Wendy (2009) menguji pengaruh reputasi auditor, reputasi underwriter, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan financial leverage terhadap 40 perusahaan yang mengalami underpricing dari tahun 2000 sampai dengan 2007. Hasil uji t reputasi auditor dengan t hitung positif, umur perusahaan dengan t hitung positif, reputasi underwriter dengan t hitung negatif, dan financial leverage dengan t hitung negatif menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap underpricing. Sedangkan variabel ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh signifikan yang bersifat negatif terhadap underpricing.

Penelitian Azzahra (2011) ada lima variabel yang diduga mempengaruhi underpricing yaitu jumlah saham yang ditawarkan, besaran perusahaan, DER, ROE, dan solvabilitas. Hasil pengujian yang dilakukan terhadap 39 perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2008-2010 menunjukkan tidak semua variabel berpengaruh terhadap underpricing. Variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap underpricing adalah Debt to Equity Ratio yang bersifat positif dan solvabilitas yang bersifat negatif. Secara simultan variabel jumlah saham yang ditawarkan perusahaan, besaran perusahaan, Debt to Equity Ratio, Return on Equity, solvabilitas berpengaruh terhadap underpricing. Diantara faktor-faktor yang mempengaruhi

underpricing, variabel solvabilitas adalah faktor yang berpengaruh paling dominan.

Bertolak dari penelitian terdahulu dapat dilihat beberapa faktor yang mempengaruhi underpricing, dan hasil temuan yang berbeda-beda. Selain itu dari data-data yang diperoleh ditemukan juga adanya fenomena gap yaitu masih tingginya tingkat underpricing di perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2009 sampai dengan 2011 dibandingkan dengan kondisi lainnya. Berdasarkan pada uraian latar belakang mendorong peneliti melakukan penelitian dibidang ini dengan judul “ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) PERUSAHAAN NON FINANCE DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2009-2011”

1.2. Perumusan Masalah

1. Apakah Debt To Equity Ratio (DER) berpengaruh terhadap tingkat underpricing pada perusahaan non finance yang melakukan IPO di BEI pada periode tahun 2009-2011?
2. Apakah Return On Equity (ROE) berpengaruh terhadap tingkat underpricing pada perusahaan non finance yang melakukan IPO di BEI pada periode tahun 2009-2011?

3. Apakah reputasi Underwriter berpengaruh terhadap tingkat underpricing pada perusahaan non finance yang melakukan IPO di BEI pada periode tahun 2009-2011?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat underpricing pada perusahaan non finance yang melakukan IPO di BEI pada periode tahun 2009-2011?
5. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat underpricing pada perusahaan non finance yang melakukan IPO di BEI pada periode tahun 2009-2011?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini antara lain :

1. Untuk mengetahui pengaruh Debt To Equity Ratio (DER) terhadap tingkat underpricing pada perusahaan non finance yang melakukan IPO di BEI pada periode tahun 2009-2011.
2. Untuk mengetahui pengaruh Return On Equity (ROE) terhadap tingkat underpricing pada perusahaan non finance yang melakukan IPO di BEI pada periode tahun 2009-2011.
3. Untuk mengetahui pengaruh reputasi Underwriter terhadap tingkat underpricing pada perusahaan non finance yang melakukan IPO di BEI pada periode tahun 2009-2011.

4. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat underpricing pada perusahaan non finance yang melakukan IPO di BEI pada periode tahun 2009-2011.
5. Untuk mengetahui pengaruh umur perusahaan terhadap tingkat underpricing pada perusahaan non finance yang melakukan IPO di BEI pada periode tahun 2009-2011.

1.4. Manfaat Penelitian

1. Bagi investor/calon investor di pasar modal, hasil penelitian ini dapat memberikan sumbangan pemikiran dalam pengambilan keputusan investasi pada saat penawaran saham perdana.
2. Bagi perusahaan selaku emiten, Sebagai bahan pertimbangan didalam melakukan penawaran perdana di BEI untuk memperoleh harga yang baik, agar saham yang ditawarkan dapat terjual semua.